

## 机械设备

2016年12月23日

## 天沃科技 (002564)

## ——高效率收购完成中机电力 清洁能源总包进入新篇章

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2016年12月22日

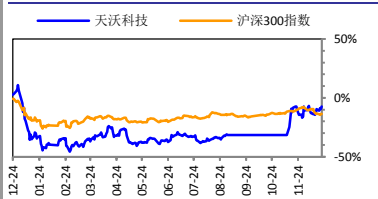
收盘价(元)	10.65
一年内最高/最低(元)	12.85/6.11
市净率	2.9
息率(分红/股价)	0.09
流通A股市值(百万元)	5559
上证指数/深证成指	3139.56 / 10306.92

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	3.69
资产负债率%	57.89
总股本/流通A股(百万)	740/522
流通B股/H股(百万)	-/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《天沃科技(002564)深度：盈利拐点转型能源服务商 受益电改及一带一路》2016/11/14

《张化机(002564)2013年三季报点评：经营调整尚未见效，下调盈利预测，维持增持评级》2013/10/25

## 证券分析师

刘晓宁 A0230511120002  
liuxn@swsresearch.com  
王璐 A0230516080007  
wanglu@swsresearch.com

## 联系人

王璐  
(8621)23297818×7618  
wanglu@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

## 事件：

- 公司公告称收购中机电力 80% 股权的交易已经完成工商变更登记。变更完成后，公司持有中机电力 80% 股份，中国能源工程集团有限公司持有 10% 股份，余氏投资和上海协电电力科技发展分别持有 6% 和 4% 的股份。

## 投资要点：

- **交易落地正式进军电力工程 EPC 总包，协同效应显著，推动业绩高增长。**本次收购的中机电力拥有电力工程勘察、设计甲级资质，主要面向火电、清洁能源、输变电项目做电力工程 EPC 业务，具备丰富项目经验，为行业排名前五的民营龙头。目前中机电力在手订单量充沛，承诺 16-19 年业绩分别为 3.18、3.76、4.15 和 4.56 亿元，将显著提升上市公司业绩水平。我们认为，中机电力的电力工程 EPC 业务与上市公司传统主业装备制造和煤化工工程存在高度协同，在客户资源方面可以充分共享，未来可协同在工业园区开展集供电、供热、配电、化工为一体的综合性服务。
- **受益增量配电网建设和“一带一路”战略，中机电力业务有望实现快速发展。**首批 105 个增量配电网试点项目已落地，开启增量配电网 PPP 投资大幕。输配电工程招投标方由国网、南网，新增了地方政府、PPP 项目公司等主体。中机电力作为民营电力 EPC 工程龙头，未来有望充分受益于增量配电网建设带来的行业性机会。国家“一带一路”战略规划将促进促进中机电力在海外持续推进电力 EPC 项目，帮助公司实现业务规模的快速发展。
- **传统煤化工业务进入向上拐点，军工海工板块培育新增长点。**煤化工为公司主业，最近几年下游需求低迷。近期受煤炭供给侧改革、国际油价反弹影响，煤化工下游相关行业景气度不断提升，投资需求显著增强行业步入向上拐点，有望给公司业绩带来巨大弹性。2015 年以来公司先后设立和收购核研院、红旗船厂等机构，发展核电、军工、海工高端装备制造能力，培育新的利润增长点。
- **盈利预测与估值：**鉴于本轮现金收购的中机电力自 16 年 12 月起并表，我们维持 2016-2018 年公司归母净利润分别为 0.11、3.61 和 5.24 亿元的预测，EPS 分别为 0.02、0.49 和 0.71 元/股，16-18 年 PE 估值分别为 533、22 和 15 倍。17 年 PE 远低于同类上市公司平均 30 倍以上的估值水平。我们认为公司传统主业进入上升拐点，收购中机电力将显著提升盈利能力，并具备协同效应。受益增量配电网建设及一带一路战略，公司业务规模有望不断扩张。公司在核电、军工、海工等高端装备领域的布局将带来新的利润增长点。维持“买入”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,967	987	1,648	8,845	10,952
同比增长率(%)	-15.56	-30.40	-16.23	436.71	23.82
净利润(百万元)	15	-56	11	361	524
同比增长率(%)	-78.07	-	-28.54	3181.82	45.15
每股收益(元/股)	0.02	-0.08	0.02	0.49	0.71
毛利率(%)	22.8	19.7	22.8	14.7	14.9
ROE(%)	0.5	-2.0	0.4	11.1	13.9
市盈率	512		533	22	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

**表 1：盈利预测表（单位：百万元，元/股）**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	2072	2330	1967	1648	8845	10952
二、营业总成本	1943	2285	1972	1640	8334	10218
其中：营业成本	1606	1820	1520	1272	7542	9323
营业税金及附加	13	14	16	10	22	27
销售费用	31	34	25	28	80	99
管理费用	155	211	172	173	257	329
财务费用	113	148	190	187	403	430
资产减值损失	24	57	49	(30)	30	10
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	2	(2)	0	0
三、营业利润	130	46	-2	7	511	734
加：营业外收入	31	22	19	21	22	22
减：营业外支出	13	3	7	5	5	5
四、利润总额	148	66	10	23	528	751
减：所得税	23	1	-1	4	85	124
五、净利润	125	65	11	19	444	627
少数股东损益	-1	-5	-5	8	83	103
归属于母公司所有者的净利润	126	70	15	11	361	524
六、基本每股收益	0.37	0.09	0.02	0.02	0.49	0.71
全面摊薄每股收益	0.17	0.09	0.02	0.02	0.49	0.71

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。